

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, diantaranya:

##### 1. Agus Hartono (2014)

Penelitian terdahulu menuliskan tentang Pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Penelitian terdahulu menganalisa tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program*. Peneliti terdahulu menganalisa tentang perbedaan kinerja perusahaan, sebelum dan setelah menerapkan ESOP. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2004-2012 sebagai acuan penelitian perusahaan yang menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

Penelitian terdahulu menggunakan variable dari rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas sebagai indikator dari penelitian kinerja perusahaan. Untuk uji beda, peneliti menggunakan *Paired Sampled T-test* terhadap kinerja perusahaan, sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program*. Berdasarkan analisis dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan tingkat kinerja sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

Persamaan terhadap penelitian terdahulu yakni tentang meneliti kinerja perusahaan sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* dengan menggunakan indikator rasio profitabilitas (NPM, ROE dan

ROA). Teknik analisis data sama menggunakan *Paired Sample t-test*. Sumber data yang diambil yakni sama dari Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan Variabel yang dipakai pada penelitian terdahulu menggunakan rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas, sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian antara tahun(2004-2012) sedangkan penelitian yang akan dilakukan yaitu tahun (2005-2015).

## **2. Selvy Chelarci Letlora (2012)**

Penelitian terdahulu membahas mengenai Pengaruh pengumuman ESOP terhadap reaksi pasar dan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI. Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengalisa tentang penerapan ESOP dan pengaruh terhadap reaksi pasar dan kinerja perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan sample perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2005-2009. Untuk mengukur kinerja perusahaan, penelitian terdahulu menggunakan *ROA*, *ROE*, *TATO*, *EPS*, *NPM*, *Sales Growth* dan *PER* sebagai indikator.

Metode sample yang digunakan yakni *judgement sampling*, metode yang memilih sample berdasarkan nilai tentang karakter yang diatur sesuai penelitian. Untuk menguji hipotesis menggunakan *Paired Sample T-test* terhadap pengujian kinerja perusahaan. Hasil yang didapatkan ialah tidak signifikan positif terhadap kinerja perusahaan setelah pengumuman, tidak lebih baik daripada perusahaan sebelum menerapkan ESOP.

Persamaan terhadap penelitian terdahulu adalah mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan *ROA*, *ROE* dan *NPM* sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan dan menggunakan *PER* sebagai indikator pengukur kinerja pasar perusahaan. Uji hipotesis sama yang diukur menggunakan *Paired Sample T-test*. Data yang diambil yakni sama menggunakan data Bursa Efek Indonesia.

Perbedaannya yakni penelitian terdahulu terdapat variabel *EPS* dan *TATO* untuk mengukur kinerja perusahaan, sedangkan yang akan dilakukan dalam penelitian ini menggunakan variabel *OPM* dalam mengukur kinerja perusahaan. Untuk kinerja pasar, penelitian terdahulu tidak menggunakan pengukuran kinerja pasar sedangkan penelitian ini menggunakan dengan menggunakan variabel *PER* dan *PBV*. Penelitian terdahulu menggunakan periode antara tahun 2005-2009 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel tahun 2005-2015.

### **3. S. Poornima (2014)**

Penelitian terhadap membahas tentang pengaruh dari *ESOP* terhadap kinerja perusahaan Farmasi di India. Penelitian ini mencoba untuk mengidentifikasi dan menganalisa fenomena *ESOP* di India, utamanya terhadap industri farmasi. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2000-2008. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *ATO*, *NPM*, *EPS*, *ROE*, *ROA*, *RCE*, *DER* sebagai indikator pengukur kinerja perusahaan. Untuk menguji hipotesis yakni menggunakan *Mann Whitney U-test* untuk mengukur nilai perusahaan yang mengalami perbedaan sebelum dan sesudah menerapkan *ESOP*.

Hasil analisa yang dilakukan oleh peneliti tidak menunjukkan hasil signifikan, dengan rata-rata variabel mendapatkan hasil yang negatif. Sehingga hasil dari penelitian ini berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan farmasi yang terdapat di India karena tidak menunjukkan perubahan signifikan.

Persamaan dari penelitian terdahulu yakni sama mengukur tentang kinerja perusahaan yang menerapkan ESOP dengan cara mengukur kinerja keuangan dengan variabel NPM, ROA dan ROE.

Perbedaan variabel dalam penelitian terdahulu menggunakan *ATO*, *EPS*, *RCE*, *DER* sedangkan penelitian selanjutnya tidak membahas variabel *ATO*, *EPS*, *RCE*, *DER*. Uji hipotesis pada penelitian terdahulu menggunakan *Mann Whitney U-test*, sedangkan penelitian selanjutnya menggunakan *paired sample t-test*. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode antara tahun 2000-2008 sedangkan penelitian selanjutnya menggunakan 2005-2015. Data yang diambil penelitian terdahulu dari India sedangkan penelitian yang akan datang menggunakan data dari Bursa Efek Indonesia.

## **2.2 Landasan Teori**

Pada sub bab ini dijelaskan tentang teori yang mendasari penelitian, uraian dari teori dapat dijelaskan secara sistematis yang disusun dari teori yang sifatnya umum ke teori yang sifatnya khusus sehingga dapat mengantar peneliti dalam menyusun kerangka pemikiran yang berujung formulasi hipotesis penelitian. dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan dalam menetapkan keputusan dalam perusahaan seringkali dapat menimbulkan potensi sebuah konflik. Perbedaan tersebut juga akan menciptakan sebuah kondisi perusahaan yang mungkin pihak manajemen lebih cenderung bertindak untuk mementingkan kepentingannya sendiri daripada mementingkan kepentingan dari pemilik perusahaan. (Van Horne dan Wachowicz, 2014:5).

Dalam kondisi tersebut, pemilik perusahaan akhirnya memiliki kontrol yang sangat terbatas dalam jalannya operasional perusahaan. Sedangkan pihak manajemen pada akhirnya memiliki keleluasaan untuk bertindak hanya sebagai pemaksimal profit perusahaan yang dimana hal tersebut merupakan kegiatan operasional jangka pendek perusahaan, tidak bertindak ke arah pemaksimalan kekayaan perusahaan yang dimiliki pemilik perusahaan ataupun bertindak ke arah peningkatan nilai perusahaan yang mana hal tersebut justru akan mengarah pada tingkat kelangsungan perusahaan atau prospek perusahaan dimasa mendatang (Harmono, 2015:3).

Masalah tentang keagenan tidak semata-mata antara pemilik dan manajemen perusahaan, namun masalah lain juga dapat timbul antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas, dan antara pemegang saham pihak kreditor ketika perusahaan dilikuidasi dan masalah keagenan juga dapat menimbulkan sebuah biaya yang pada akhirnya disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya ini muncul khusus untuk pemilik perusahaan karena biaya tersebut merupakan biaya pengawasan terhadap pihak manajemen yang dilakukan oleh

pemilik mendelegasikan kepada pihak ketiga, agar pihak manajemen dapat bekerja sesuai dengan keinginan dari pemilik karena pihak pemilik tidak dapat langsung mengawasi (I Made Sudana, 2015:13). Oleh karena itu perlunya solusi bagi perusahaan meminimalisir adanya masalah agensi tersebut atau bahkan menjadi sebuah penyelesaian masalah agensi, maka dilakukanlah penerapan ESOP dalam perusahaan.

### **2.2.2 *Employee Stock Ownership Program (ESOP)***

Seiring dengan berkembangnya waktu, para manajer perusahaan mengembangkan inovasi dengan memberikan kepemilikan saham untuk karyawan yang telah berdedikasi terhadap perusahaan yang telah mengembangkan kinerja sehingga menjadikan perusahaan lebih maju kedepannya (Depkeu Bapepam:2002). Dengan diadakannya pemberian saham kepada karyawan diharapkan agar menjadi kemajuan kinerja para karyawan yang sudah dipercaya oleh perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya sendiri. Terdapat beberapa kebijakan dalam penerapan ESOP untuk suatu perusahaan, kebijakan tersebut antara lain (Tomy Wiratma,2010):

- a. Pemberian Saham (*stock gratis*), Dari pendekatan yang dilakukan oleh perusahaan diantaranya ialah memberikan atau mempercayakan saham dari perusahaan kepada karyawan yang terpilih. Cara seperti ini digunakan untuk penghargaan kepada karyawan atau sebagai bonus atas kinerja karyawan yang sekiranya sudah berkontribusi banyak kepada perusahaan dan bisa dikatakan sebuah sistem pengupahan baru untuk sebuah organisasi.

- b. *Pembelian Saham Terhadap Karyawan (direct employee stock purchase plan)*
- Sebuah terobosan untuk karyawan yang ingin mendapatkan saham dari perusahaan tempat bekerjanya dan tidak harus setiap karyawan untuk memiliki saham ditempatnya bekerja karena pembelian saham ini bersifat “keinginan”. Karyawan bisa mendapatkan saham dari perusahaan sendiri dengan cara memotong gaji, tetapi juga harus dibayar diawal. Tetapi hal pembelian saham oleh karyawan ini tidak sepenuhnya membantu kinerja ekuitas dari perusahaan, karena tidak lebih dari 25% yang bisa dipengaruhi. Dibandingkan dengan dengan pemilik saham diluar perusahaan.
- c. *Program Opsional Saham (stock option plans)* Program opsi saham ini merupakan program dari perusahaan kepada salah seorang karyawan yang diharapkan untuk membeli jumlah saham tertentu dalam jumlah yang lumayan besar, pembayaran yang dilakukan pada waktu pembelian. Jangka waktu yang diberikan kisaran 5 sampai 10 tahun dilakukan pada tanggal pembelian dan memiliki harga yang sama pada harga awal pembelian. Perusahaan yang menerapkan ini biasanya dilakukan untuk memberikan keuntungan kepada karyawan yang diberikan kesempatan untuk mendapatkan harga rendah dibanding dengan harga untuk investor lain, karena harga saham makin tahun makin naik dan ini menguntungkan untuk karyawan yang telah menerapkan program opsi saham kedepannya.
- d. *Employee Stock Ownership Plans (ESOPs)* ialah terobosan program pensiun dan dirancang untuk mendapatkan kontribusi dari perusahaan ditujukan kepada pengelola dana (ditujukan kepada pengelola dana (*fund*) yang

sedianya akan melakukan investasi untuk saham perusahaan demi kepentingan karyawan. Hal ini termasuk program kepemilikan saham untuk karyawan ditujukan oleh Kelso (2002) di dalam tim Studi penerapan ESOP BAPPEPAM (2002).

### 2.2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan ialah sebuah fakta yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba yang digambarkan dalam laporan keuangan dari perusahaan (I Made Sudana, 2015:26).

Dalam kinerja Keuangan terdapat Rasio yang bisa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan sebagai tolak ukur untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio tersebut diantaranya ialah:

#### 1. Rasio Likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi atas kewajiban keuangan dalam jangka pendek. Rasio likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan rasio sebagai berikut:

##### a. *Current Ratio*

*Current Ratio* yakni rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang lancar dengan melihat aktiva lancar yang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang memiliki CR tinggi dapat akan diminati oleh para investor. Hal ini disebabkan perusahaan dengan mudah dapat mengmbalikan hutang jangka pendeknya dengna pengelolaan aset di perusahaan tersebut (I Made Sudana, 2011:21). Rumus dari Current Ratio ialah sebagai berikut :



$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(1)$$

b. *Quick Ratio*

Quick Ratio merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur kesanggupan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek perusahaan. Rasio ini mirip dengan *Quick Ratio* tetapi perusahaan tidak menghitung karena kurang likuid dibanding kas, surat berharga dan piutang (I Made Sudana, 2011:21). Rumus untuk menghitung Quick Ratio yakni:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots (2)$$

c. *Cash Ratio*

*Cash Ratio* ialah kemampuan dari kas dan surat berharga yang telah dimiliki perusahaan untuk menutup utang lancar. Rasio ini akurat dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek karena memperhitungkan komponen dari aktiva lancar yang likuid. Semakin tinggi rasio likuiditas juga menunjukkan semakin baik kondisi dari keuangan jangka pendek perusahaan (I Made Sudana, 2011:21). Cash ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat berharga jangka pendek}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots (3)$$

## 2. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas sebuah perusahaan memberikan sebuah perbandingan antar laba terhadap aktiva atau modal yang memberikan laba kepada perusahaan tersebut. Dapat dikatakan, profitabilitas yakni kemampuan dari perusahaan untuk mencapai laba yang maksimal (Kasmir, 2010:155). Rasio profitabilitas merupakan

rasio yang memberikan nilai kemampuan dari perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Rasio profitabilitas yang digunakan ialah sebagai berikut:

a. *Return On Assets (ROA)*

*Return On Assets* yakni pengukuran kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba terhadap masa lalu. Analisis ini juga dapat digunakan untuk memproyeksi kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang (Mamduh, 2009:157).

*Return On Asset* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(4)$$

b. *Return On Equity (ROE)*

*Return On Equity* ialah perhitungan kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba terhadap pemegang saham biasa, setelah perhitungan bunga dan dividen dari saham preferen (Mamduh, 2009:178). *Return On Equity* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(5)$$

c. *Net Profit Margin (NPM)*

*Net Profit Margin* Rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Rasio ini menjelaskan tentang pendapatan bersih perusahaan atas penjualan (Kasmir, 2010:135). Cara menghitung *Net Profit Margin* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(6)$$

d. *Operating Profit Margin* (OPM)

*Operating Profit Margin* ialah rasio yang menunjukkan kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba di tingkat penjualan tertentu sebelum terhitung pajak dan bunga serta tidak melibatkan pendapatan yang bersifat sementara (I Made Sudana, 2015:26). *Operating Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots(7)$$

e. *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross Profit Margin* yakni rasio yang mengukur kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang didapat dari bagian produksi (I Made Sudana, 2011:23). *Gross Profit Margin* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(8)$$

### 3. Rasio Solvabilitas

Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang dimiliki (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:79). Rasio solvitabilitas dapat diukur dengan cara berikut:

a. *Total Debt to Total Equity*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar atau kecil penggunaan atas total hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan atau dengan kata lain rasio tersebut menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur. (M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:79). Adapun rasio ini dapat dihitung:

$$\text{Total Debt to Total Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (9)$$

b. *Total Debt to Total Asset*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar jumlah dana dari hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. (M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:79). Adapun rasio ini dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Total Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (10)$$

c. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap yang biasanya dalam berupa beban bunga dengan menggunakan laba yang sebelum bunga dan pajak. (M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:79). Adapun rasio ini dapat dihitung:

$$\text{Times Interest EarnedRatio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{BebanBunga}} \dots\dots\dots (11)$$

#### 4. Rasio Aktifitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki (I Made Sudana, 2015:24). Yang termasuk dalam rasio aktivitas adalah:

##### a. *Total Aset Turnover*

Rasio ini digunakan untuk menghitung efektivitas perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aktiva. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa pengelolaan yang dilakukan manajemen dapat dikatakan baik juga (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:81).

Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (12)$$

##### b. *Fixed Aset Turnover*

Rasio ini digunakan untuk menghitung efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa pengelolaan yang dilakukan manajemen dapat dikatakan baik juga (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:81). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}} \dots\dots\dots (13)$$

c. *Receivable Turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat melunasi piutang atau merubah piutang menjadi kas. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa semakin efektif dan efisien pengelolaan yang dilakukan manajemen (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:76). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang Usaha}} \dots\dots\dots (14)$$

d. *Inventory Turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa kali jumlah persediaan yang dimiliki perusahaan dapat diganti dalam periode tertentu (Kasmir, 2013:180).

Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan}} \dots\dots\dots (15)$$

#### 2.2.4 Kinerja Pasar

Kinerja pasar perusahaan dapat diartikan sebagai sejauh mana perusahaan meningkatkan nilai saham perusahaan yang telah diperdagangkan dalam pasar modal (I Made Sudana, 2015:26). Kinerja pasar dapat diukur menggunakan indikator:

a. *PER (Price Earning Ratio)*

Rasio ini digunakan oleh investor mengukur seberapa prospek pertumbuhan dari perusahaan untuk waktu kedepannya yang terlihat dari laba saham perusahaan (I Made Sudana, 2015:26). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots(16)$$

b. *PBV (Price Book Value)*

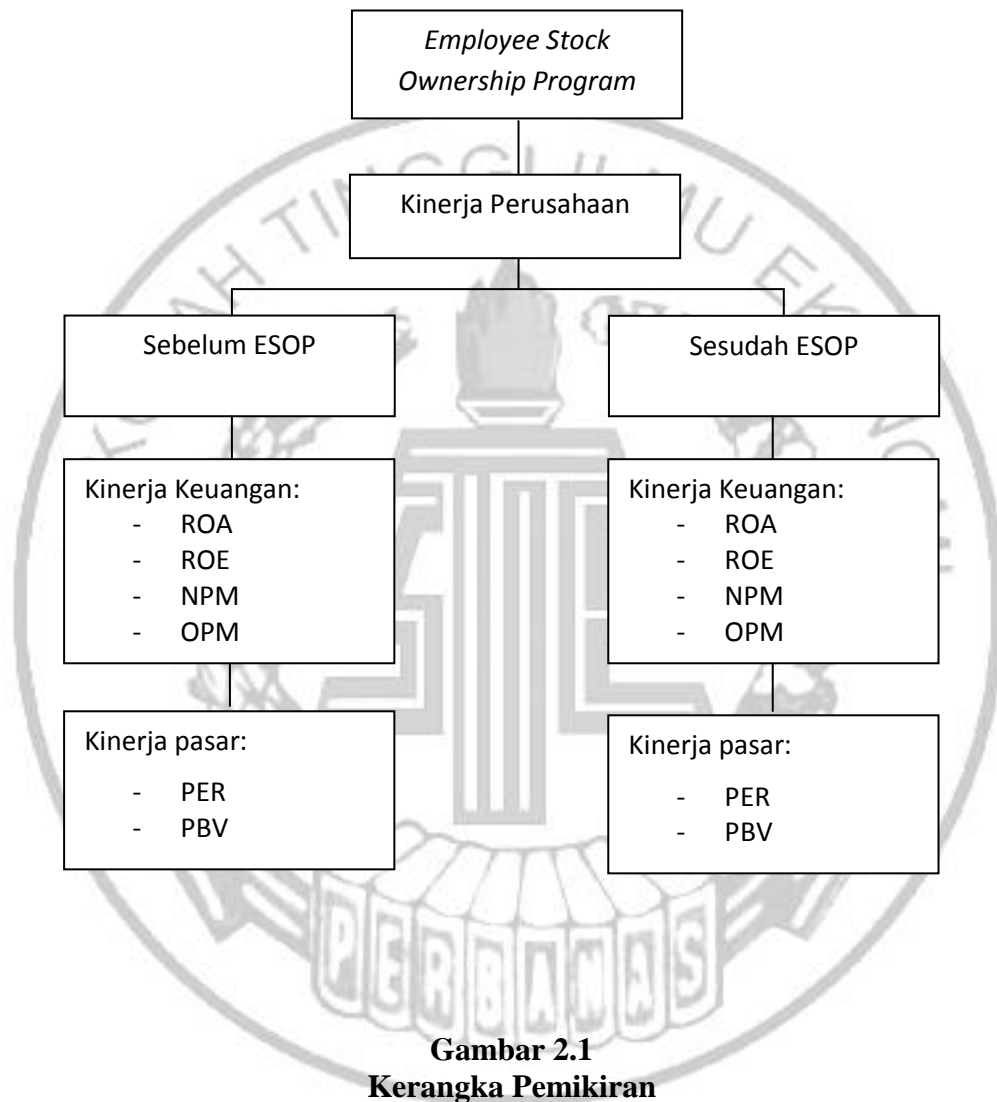
Rasio yang dipakai mengukur sebuah penilaian pasar terhadap *earnings* dan arus kas terhadap waktu yang akan datang. Hal ini dipengaruhi oleh nilai buku yang dapat dipakai untuk mengukur nilai selisih dari nilai buku (aset) terhadap nilai buku (kewajiban) terhadap aktiva yang dimiliki perusahaan (I Made Sudana, 2015:26). Rasio ini bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku per saham}} \dots\dots\dots(17)$$

Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan yang akan diteliti dengan menggunakan: (1) kinerja keuangan menggunakan indikator yang digunakan diantaranya: Rasio profitabilitas (ROA, ROE, NPM dan OPM). Penelitian ini menggunakan indikator tersebut pada kinerja keuangan karena peneliti ingin mengetahui sejauh mana tingkat kemampuan laba perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aset dan modal yang dimiliki perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan murni operasional tanpa ada pendapatan maupun beban diluar kegiatan operasional perusahaan guna melihat tingkat keberlanjutan perusahaan. (2) kinerja pasar menggunakan indikator yakni rasio pasar (PER dan PBV). Dalam kinerja pasar, alasan pihak peneliti menggunakan indikator tersebut dikarenakan peneliti ingin mengetahui sejauh mana tingkat kepercayaan pasar terhadap manajemen perusahaan dalam menilai perusahaan di masa yang akan datang terhadap kinerja pasar. Semakin besar perusahaan dalam menghasilkan laba dan semakin efisien

perusahaan menggunakan aset dan modalnya maka semakin tinggi *profit margin* yang dimiliki perusahaan dan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Hipotesis Penelitian

Dari kasus-kasus yang berada diatas, maka disimpulkan untuk hipotesis penelitiannya yakni:



1. Kinerja keuangan lebih baik setelah penerapan *Employee Stock Ownership Program*(ESOP) daripada sebelum penerapan *Employee Stock Ownership Program*(ESOP).
2. Kinerja pasar lebih baik setelah penerapan *Employee Stock Ownership Program*(ESOP) daripada sebelum penerapan *Employee Stock Ownership Program*(ESOP).

